

信用等级公告

联合[2007]217 号

联合资信评估有限公司通过对深圳市能源集团有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

深圳市能源集团有限公司
2007 年 5 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月二十八日



深圳市能源集团有限公司

2007 年 5 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AAA

评级时间:

2007 年 4 月 28 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	207.82	230.08	247.98
股东权益(亿元)	80.50	93.13	101.84
主营业务收入(亿元)	80.69	93.86	97.55
利润总额(亿元)	20.82	22.10	21.66
资产负债比率(%)	35.85	35.73	40.73
全部债务资本化比率(%)	25.08	28.10	36.81
净资产收益率(%)	13.64	12.64	12.19
流动比率(%)	172.63	194.70	185.36
EBITDA 利息倍数(倍)	23.95	11.69	9.30
债务保护倍数(倍)	0.52	0.35	0.26

分析员

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizhibo@lianheratings.com.cn

何璐

电话 010-85679696-8819

邮箱 helu@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

电力行业是国民经济和社会发展的基础产业,也是国家重点扶持发展的产业。近年来国内电力供应紧张的局面有所缓解,但预计未来几年电力需求仍将保持较快速度的增长,电力行业风险较小。

深圳市能源集团有限公司(以下简称“公司”)作为深圳市属大型能源类集团公司和深圳市地区电力负荷的重要来源主体,经营环境良好。

公司电力资产主要分布在珠江三角洲地区,控股装机容量规模较大,在建项目较多,未来经营实力将进一步增强。公司近几年保持了快速发展态势,整体经营情况良好。公司资产规模较大,资产质量良好,盈利能力强,债务负担较轻,具有较强的偿债能力。

本期债券由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)授权其深圳市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。建设银行具有很强的担保能力。总体看,本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司是深圳市国有大型能源类集团公司,深圳市的龙头企业,承担着当地超过 50% 的用电负荷和生活垃圾焚烧处理量,社会经济地位突出,能够得到地方政府的大力支持。

2. 深圳市地区经济发展快速,电力需求增长稳定,为公司的经营发展提供了有力的保障。

3. 公司已投产的电力项目多为九十年代后建成,资产质量优良,单位发电技术指标居行业前列,具有较强的经营优势。

4. 公司货币资金充足，盈利能力较强，负债水平低于行业平均标准，未来投融资发展空间较大，长短期债务保障能力强。

5. 目前公司正在运作 A 股整体上市，整体上市有助于公司内部资源的整合和管理结构的优化，有助于提高经营管理效率，提升公司在资本市场的地位。

关注

1. 目前，我国电力工业正向竞争性市场结构转变，南方电网区域内不同电源，不同发电企业之间的竞争日益加大，公司未来经营拓展会面临来自区内其他强势电力集团的更多挑战。

2. 近几年燃料价格持续上涨，火电企业发电成本上涨快速，利润空间受到较大影响。

3. 近两年公司电源结构有所改善，高耗能油电机组占比大幅下降，但电源结构仍显单一，未来改善空间大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳市能源集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与深圳市能源集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市能源集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市能源集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 深圳市能源集团有限公司 2007 年 5 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

深圳市能源集团有限公司（以下简称“公司”或“集团公司”）前身为深圳市能源总公司，成立于 1985 年 7 月。1997 年，根据深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）[1997]1 号文的规定，公司改制为国有独资公司，同时更名为“深圳市能源集团有限公司”，2003 年，华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）对公司实施增资，同时，深圳市投资管理公司转让所持有的部分股权给华能国际，公司改制为有限责任公司，注册资本为 95555.56 万元人民币，深圳市国资委和华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）分别持有公司股权 75%和 25%。公司由深圳市国资委直接监管。

公司的主要业务包括：各种常规能源（包括电、热、煤、油和气）和新能源的开发、生产、购销；各种能源工程项目的设计、施工、管理和经营等。

公司是深圳市电能的主要供给者，承担深圳市地区年均 50%的用电负荷和 58%的生活垃圾焚烧处理量，社会经济地位突出。截至 2006 年底，公司总装机容量达 658.9 万千瓦，总装机容量位列南方电网主要发电集团前茅，公司综合实力在深圳市国有企业中排名第一。

公司下设董事会秘书处、计划发展部、审计部、生产运营部、纪检监察部、人力资源部等 10 个职能部门，另外还设有 4 家分公司及分支机构（见附件 4）；截至 2006 年底，公司拥有控股子公司 8 家，参股子公司 21 家（见附件 5）。集团聘用员工 1818 名。

截至 2006 年底，公司（合并）资产总额 247.98 亿元，股东权益合计 101.84 亿元，少数股东权益 45.15 亿元；2006 年实现主营业务收入 97.55 亿元，利润总额 21.66 亿元。

公司注册地址：中国深圳市福田区深南中路 2068 号；法定代表人：高自民。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司计划于2007年发行人民币债券5亿元，债券期限为10年，采用固定利率。本期债券计息方式为每年付息一次，到期一次还本。

本期债券由中国建设银行股份有限公司授权其深圳市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券计划筹资 5 亿元人民币，所筹资金将全部用于建设深圳市东部电厂一期工程，该项目建设规模为 3×39 万千瓦燃气-蒸汽联合循环发电机组，动态总投资规模为 36.02 亿元，其中，项目资本金 9 亿元，占总投资的 25%，由公司自有资金解决，其余通过发行公司债券和银行贷款解决。该项目可行性研究报告已由国家发改委以“发改能源[2004]1368 号”文批准。

该项目的建设将大大缓解广东省和深圳市的电力缺口问题，有效平衡深圳市地区电力分布。由于项目采用燃气-蒸汽联合循环发电机组，发电成本较油品发电廉价，比煤炭发电环保，并且具有启停迅速、带负荷快的优点，能够增强深圳电网调峰能力，对提高地区电网运行的安全性、可靠性和稳定性具有重要意义。

截至 2006 年 10 月底，东部电厂一期工程一号机组已完成满负荷试运，并投入商业运行。

总体看，公司本期债券募集资金将用于东部电厂一期工程的投资建设，该项目的完成，将有助于公司进一步提高装机容量，改善电源结构，有利于公司长期发展。

三、行业分析

公司的主营业务涉及火力发电和供电，电

力行业的整体经营环境和发展趋势将直接影响到公司的经营和投资收益。

1. 电力供需现状

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。近年来，我国电力工业快速发展，全国发电装机容量分别在1987年、2000年、2005年跨越1亿千瓦、3亿千瓦、5亿千瓦三个台阶，2006年我国电力继续保持快速增长，电力供需形势进一步得到缓解，截至2006年底，全国发电装机容量62200万千瓦，其中火电为48405万千瓦，约占总容量77.8%，同比增长23.7%。2006年全国发电量为28344亿千瓦时，同比增长14.54%，用电量28248亿千瓦时，同比增长14.42%，我国已成为仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

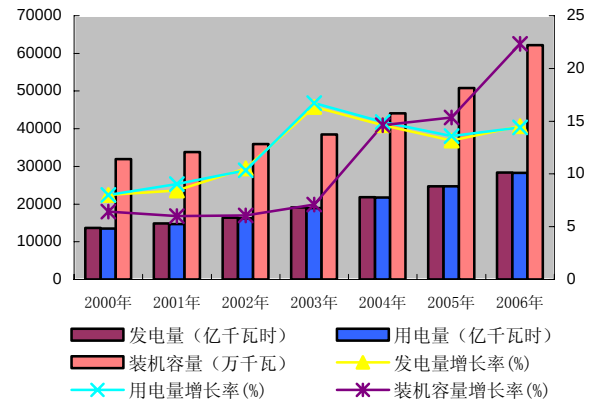
电力需求与宏观经济发展密切相关，受产业结构变化的影响较大。2000年以来，国内经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥等一些高耗能行业投资升温的影响，国内电力需求总量迅速上升，2000~2006年全社会用电量年复合增长13.14%，超过同时期GDP的增长率。

供给方面，从图1看，2000~2002年国内电力装机容量增长率下降，电力建设投资滞后，再加之煤炭运力不足、电网结构薄弱等因素影响，我国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。

供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003~2006年的四年间，全国发电装机容量从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2006年底的6.22亿千瓦。连续大规模发电项目的投产，为有效缓解电力供需矛盾发挥了重要作用，我国逐渐由2004年的持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。但同时也出现了电力行业投资过热的状况。为此，2004年12月国务院专门

批转了国家发改委《关于坚决制止电站项目无序建设意见的紧急通知》，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。

图1 近几年我国电力供求状况



资料来源：根据中电新闻网和中电联电力工业统计快报整理

2006年电力供需与经济运行形势，一是全国电力供应能力大大增强，发电装机突破6亿千瓦，同比增长22.34%；发电量保持快速增长，随着大批电源项目的相继建成投产，发电设备利用小时数向理性区间回归；二是电网输送能力不断提高，电网建设保持较高规模，2006年全国电网建设完成投资2105.75亿元，同比增长37.98%，西电东送和南北互济能力有所提高；三是电力消费持续快速增长，全社会用电量继续保持快速增长，2006年用电增幅较2005年上升0.82个百分点；四是电力能源利用效率继续提高，2006年全国加快电源结构调整，优化节能环保经济调度，陆续关停凝汽式燃煤小机组和老小燃油机组，加大科学、精细和对标管理实施力度，电力行业节能降耗取得持续进展，2006年全国供电煤耗为366克/千瓦时，比2005年降低4克/千瓦时，电网输电线路损失率比去年减少0.1个百分点，降为7.08%。

2. 竞争状况

2002年国内电力体制改革后，发电成为电力供应领域市场化程度最高的环节，但由于全国联网的格局尚未形成，目前各发电企业的竞

争还只局限在各地电网内。同一地区内的发电机组的发电量基本采取年度计划分配的方式确定，由电网统一调度执行；上网电价仍执行“一厂一价”，由国家发改委确定，企业只是电价的被动接受者；成本方面，占电力生产成本70%的煤炭价格长期实行双轨制的定价方式，计划内的电煤价格由政府指导确定。受这些因素的影响，国内电力生产企业的经营自主程度有限，加上近几年缺电情况还比较严重，电力企业的市场竞争并不激烈，行业经营风险较小。

目前华能、大唐、华电、国电、中电投五大发电集团规模接近，合计持有超过3成的装机容量和发电量，是国内发电行业的第一阵营；由大型电力枢纽工程独立设立的集团公司（如三峡总公司）和部分实力较为雄厚的地方电力集团组成了发电行业的第二阵营；第三阵营则是一些规模较小的地方独立电厂。未来几年，国内电力供求格局将发生质变，资源约束进一步加剧，国家对电力项目核准难度越来越大，五大发电集团在新上项目和兼并重组等方面具有强势，因此，地方电力集团以及第三阵营中的小独立电厂受到的竞争压力将日益加大。

3. 未来发展

2007年，全国电力供需形势将继续缓和，总体基本平衡，部分省份电力略显紧张和部分省份电力富裕的情况将同时存在。预计2007年全社会用电量增长率为12.5%左右，全社会用电量将达到31779亿千瓦时；发电设备利用小时数将继续在合理区间内下降，全年发电设备利用小时数在5000小时左右。

预计2007年新投产装机规模将超过9000万千瓦。全国电网投资规模在2500亿元左右，将投产220千伏及以上输电线路近4万公里，220千伏及以上变电容量18000万千伏安左右，投资重点为主要输电网工程及重点城市配网工程。

尽管相关信息显示，2007年以后国内电力供需将基本实现平衡，2008年还可能略有富余，但作为国民经济的先行产业，电力行业具有超

前发展的特点，因此，未来几年电力行业继续保持稳定增长的基础良好。此外，与发达国家相比，我国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%。长期看，电力行业具有很大的发展空间。

近两年煤炭供应紧张及价格的大幅上涨给火力发电企业带来了较大的经营压力，一些电力企业的经济效益下滑。从2005年5月起，部分省市开始实行煤电价格联动政策。煤电联动机制使电力生产企业能够保持相对稳定的盈利水平，但我们也注意到，煤电联动机制存在滞后性，只能部分消化燃煤价格上涨带来的成本上涨。

随着供求形势的变化和我国电力体制改革的进一步深入，发电企业将逐步实现竞价上网。不同类型电厂之间将展开真正的竞争，竞价上网可能成为电力生产企业最大的风险因素。以2005年1月东北区域电力市场试运行为标志，2006~2007年，华东、南方、华中等区域电力市场将相继进入试运行，竞价上网开始逐步实施。从国际经验看，绝大多数进行电力体制改革的国家，在电力批发或零售市场开放初期，各类电价均有不同程度的下降。并且，随着市场开放程度的不断增强，电力行业的垄断利润将趋于平均化。因此，未来几年，竞价上网可能会取代电煤价格、机组利用小时等，逐渐成为影响国内电力行业经营的主要风险点，并将加快电力企业的业绩分化。

总的来看，随着我国经济的持续发展和人民生活结构的升级，电力需求仍将保持较快速增长，电力需求的增长以及实行煤电价格联动政策，使得电力行业在未来几年内的行业风险较小。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司是由深圳市国资委和华能国际共同出资设立的有限责任公司，是深圳市属大型能

源类集团企业。公司坚持“以电为主，配套经营”的方针，以满足深圳特区经济发展用电需求为目标，公司是深圳市电能的主要供给者，承担当地 50% 的年均用电负荷和 58% 的生活垃圾焚烧处理量，社会经济地位突出。

截至 2006 年底，公司下属电厂总装机容量达到 658.9 万千瓦，其中控股装机容量（不含南山热电厂，下同）为 467.1 万千瓦，总装机容量位列南方电网主要发电集团前茅。公司综合实力在深圳市国有企业中排名第一，是广东省 50 强企业，并连续 5 年入选“中国 500 强企业”，2006 年位列第 336 名（数据来源：中国企业家协会、中国企业联合会统计）。

2. 人员素质

截至2006年底，公司职工总数为1818人。按学历构成划分，本科及本科以上学历占 40.15%，大专学历占 26.29%，高中及以下学历占 33.55%；按年龄构成划分，50 岁及以上占 7.26%，30～50 岁占 68.26%，30 岁以下占 24.48%。总体看，公司员工的文化程度较高，年龄结构合理，人员整体素质较高。

公司现有高层管理人员 7 人，包括董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，财务总监 1 人。公司董事长兼党委书记高自民先生，1963 年出生，研究生学历，曾任中国社科院工业经济研究所干部，深圳市能源总公司综合处干部、总经办主任助理、策划部部长、总经理助理，深圳市西部电力有限公司副总经理、总经理，本公司总经理助理、副总经理、常务副总经理，具有多年的能源行业管理经验。公司总经理兼党委副书记李冰先生，1970 年出生，研究生学历，曾任河南豫新国际投资公司副总经理、河南豫新国际广告有限公司总经理，深圳罗湖海关副关长、深圳市发展计划局产业处副处长、办公室主任、罗湖区笋岗街道党工委书记兼办事处主任、本公司常务副总经理等职。

总的来看，公司高管人员综合素质较高，且具有多年的大型企业管理经验，业务和管理能力较强，公司目前的人员结构和人才储备能

够适应公司的发展要求。

3. 外部支持

经济地理环境

公司电力资产主要分布在珠江三角洲地区，是深圳市电能的主要供给者。深圳市经济发展迅猛，电力需求旺盛。“十五”期间，深圳市 GDP 连续突破 3000 亿和 4000 亿大关，五年平均年增长 16.3%。强劲的经济增长带动了社会的电力需求，“十五”期间，深圳市全社会的用电量和用电最高负荷年均增长 18.0%，旺盛的电力需求为公司的经营和发展创造了良好的环境。

税收优惠和股东支持

公司作为深圳市属发电企业，为满足和保障当地的用电需求和用电安全发挥了重要作用，社会经济地位重要。公司已被深圳市政府列为重点扶持企业，在发展过程中能够得到深圳市政府有关政策补贴方面的大力支持。根据深圳市贸易工业局，深圳市财政局深贸工电字[2005]28 号、112 号和 162 号文，公司下属燃油电厂可以获得深圳市财政局给予的燃油补贴。2006 年全年，公司共获得补贴收入 18560.57 万元，其中燃油补贴 17290.21 万元，增值税退税 1240.74 万元，瓶装石油液化气价差补贴 29.62 万元。

五、经营管理

1. 企业管理

公司由深圳市国资委和华能国际共同出资设立，股权结构清晰。公司现已按《公司法》要求，并根据《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。公司设有股东会、董事会和监事会。股东会为公司最高决策机构，公司实行董事会领导下的总经理负责制，董事长是企业的法定代表人。公司对授权经营管理范围内的国有资产及其产权直接行使资产收益、重大决策、选择管理者等出资者权力。

公司董事会由九名董事组成，各股东均有

权推荐董事候选人，董事由股东会以等额选举的方式产生，公司不设独立董事。

公司监事会由七人组成，其中包括四名股东代表和一名职工代表。股东代表由股东会选举和罢免，职工代表由公司职工民主选举和罢免。公司不设独立监事。

公司经理层为公司的执行机构，设总经理一人，副总经理四人，负责主持公司的日常经营管理工作 and 组织实施董事会决议等。经理层成员的聘任或解聘由公司董事会决定。

截至 2006 年底，公司下设董事会秘书处、计划发展部、审计部、生产运营部、燃料管理部、人力资源部等 10 个职能部门，另外还设有 4 家分公司及分支机构。截至 2006 年底，公司拥有控股子公司 8 家，参股子公司 21 家。公司对所属子公司享有出资者权力，各子公司均具有独立法人资格，依法对集团公司授权的法人资本进行经营，并依法享有民事权利和承担民事义务。

为规范公司运作，防范经营过程中可能存在的风险，确保国有资产安全和保值增值，公司先后制定和修订了《公司章程》、《财务管理暂行规定》和《燃煤(油)电厂年度业绩考核办法》等一系列公司治理规则，来规范整个系统内部日常财务管理、生产经营等活动。

在财务管理上，公司制定了《财务管理暂行规定》。公司财务管理主要通过委派财务经理、制定统一财务制度、建立资金结算中心等形式进行。为使各项财务监管措施得以落实，公司实行动态财务监控制度。各企业、各部门根据年初工作计划和经营目标及财务预算，制定季度、月度的实施计划、执行措施等。公司财务管理部门根据具体情况对重大财务问题进行不定期调研，每年进行定期检查和考评。

在生产管理上，公司以《燃煤(油)电厂年度业绩考核办法》为制度依据，对下属电厂进行经营目标考核管理。考核内容分为供电量、供电综合标准煤（油）耗，单位营运费用和安全指标四项指标。前三项指标由集团以机组利

用小时数为基准来制定下达；安全指标一项，则是统一标准，要求下属电厂实现“四无”，即无人身重伤、群伤及死亡事故、无重大火灾事故、无重大交通事故、无重大设备事故；完成两个“一百天”安全长周期无事故记录。

总体上看，公司已建立了比较规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，管理风险较低。目前公司正在积极运作 A 股整体上市，整体上市后，预计公司管理层级减少，机构得到精简，管理水平及效率有望进一步提高。

2. 经营分析

公司是一家以电力能源为主业的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠江三角洲地区，通过南方电网向深圳市地区供电。公司主营业务突出，主要经营收入来自电力销售。2004 年~2006 年售电业务收入占主营业务收入的比重均在 97% 以上，公司主营业务收入构成见表 1。

表 1 2004~2006 年主营业务收入构成 单位：万元

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
售电业务	786233.10	913989.62	949427.14	9.89
租赁业务	3187.75	3000.13	3274.31	1.35
运输业务	4339.88	5567.93	5493.29	12.51
装卸仓储业务	3392.36	3389.69	2903.65	-7.48
燃气业务	8991.39	10519.88	12521.88	18.01
其他	778.40	2176.91	1835.49	53.56
总计	806922.89	938644.16	975455.75	9.95

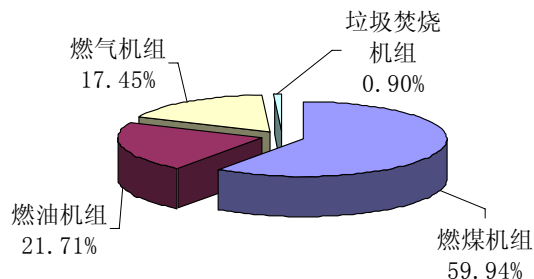
资料来源：2004、2005、2006 年度公司财务年报

装机容量和发电量

截至 2006 年底，公司下属电厂总装机容量为 658.9 万千瓦，控股装机容量为 467.1 万千瓦，近三年平均增长率分别为 14.35% 和 15.14%。2005 年和 2006 年，公司新增控股电厂装机容量 109.4 万千瓦，其中，珠海洪湾电厂扩建 2 台 9E 燃气轮机共 36 万千瓦、丰达电厂 9E 配套汽机 36 万千瓦，宝安垃圾发电厂 1、2 号机组 2.4 万千瓦和东部电厂 1 号燃气蒸汽联合循环机组 35 万千瓦。

从机组类型看, 2006 年公司控股燃煤机组装机容量为 280.0 万千瓦, 占总控股装机容量的 59.94%, 同比减少 5.36 个百分点; 燃油机组装机容量为 101.4 万千瓦, 占比 21.71%, 同比减少 12.78 个百分点; 燃气机组为 81.5 万千瓦, 全部为 2006 年新增, 占比 17.45%; 垃圾焚烧机组为 4.2 万千瓦, 占比 0.90%, 同比减少 0.08 个百分点(见图 2)。

图 2 2006 年公司各类型机组构成



资料来源：公司提供资料

从图 2 可以看出, 公司目前电源构成以燃煤机组为主, 配合燃油机组和燃气机组, 垃圾焚烧机组主要用做垃圾处理, 不作为主要电源。在各类型机组中, 燃油机组耗能大, 发电成本高, 经济效益差。目前公司燃油机组主要用于区域电网调峰, 能够得到地方政府用电高峰期的燃油补贴, 但公司下属燃油电厂对相应补贴较为依赖, 且这些补贴多属地方性的, 变数较大, 一旦补贴取消这些燃油电厂的经营会受到较大影响。2006 年, 公司停止了对燃油机组的新建和扩建, 并且着手对已有燃油机组进行“油改气”改造, 公司控股珠海洪湾电厂 46.5 万千瓦燃油机组, 已经率先在 2006 年完成液化天然气使用改造。2006 年公司燃油机组占比下降, 电源结构有所改善。不过我们也注意到, 目前公司所属发电资产全部为火电, 电源结构仍然较为单一, 缺乏像水电这样有国家政策鼓励且经济环保的清洁能源。

2006 年公司所属各电厂累计实现发电量和上网电量 288.73 亿千瓦时和 274.96 亿千瓦时, 分别同比减少 0.53%和 0.62%。其中公司控股各电厂累计实现发电量 232.56 亿千瓦时,

同比减少 2.62%, 上网电量 220.76 亿千瓦时, 同比减少 2.75%。由于公司下属电厂所在地区电力供求形势趋缓, 再加上燃油价格上涨以及安排检修等原因, 公司主动停歇了部分燃油机组, 导致 2006 年公司发电机组利用小时数有所减少, 发电量小幅下降。2006 年公司控股电厂平均利用小时数为 5292 小时, 同比下降 1083 小时。由于 2005 年公司发电机组一直处于高位运行状态, 利用小时数分别比同期全国和广东省平均水平高出 509 小时和 755 小时, 所以 2006 年公司发电机组利用小时数虽出现回落, 但仍处于广东省及全国的平均水平, 生产经营情况正常。

燃料采购和发电成本

公司电力生产的主要成本为燃料成本, 近几年国内外市场燃料价格大幅上涨, 相关配套产业如运输行业的价格也水涨船高, 给公司的生产经营带来了一定压力。

燃煤采购方面, 公司目前以计划煤为主, 市场价煤作为补充。由于计划煤的价格远低于市场价煤, 所以尽量争取计划煤、提高合同兑现率就成为公司控制燃煤发电成本上涨的有效手段之一。公司目前与大同煤业、神华煤炭、中煤进出口等大型煤炭供货商都建立了长期的战略合作关系, 上述各家煤业集团对公司燃煤采购合同的兑现率也都较高, 为公司控制成本提供了重要保证。

近三年, 在燃煤价格和运输成本上涨的双重压力下, 公司下属燃煤电厂燃煤成本大幅提高, 导致燃煤电厂单位燃料成本有所上升。

燃油采购方面, 近两年国际、国内油品市场波动剧烈, 国际原油及成品油价格屡创新高, 原油价格曾最高冲破 70 美元/桶。为了降低燃油采购成本, 公司积极与中海油寻求合作, 建立战略合作关系, 充分发挥大规模采购优势, 近两年公司的燃油采购价格都大幅低于市场价格。

2006 年, 公司新增加了 81.5 万千瓦的燃气机组, 增加了对液化天然气的采购。公司在

2004 年就与广东大鹏液化天然气有限公司签订了为期 25 年，价格锁定的液化天然气合同，气源和采购价格能够得到保证。

总体看，近两年在燃料价格不断上涨的背景下，公司采取了一系列措施，努力控制燃料成本上涨，但受到市场大环境的影响，这些措施只能部分消化上涨成本，公司盈利受到一定影响。

垃圾处理

公司下属深圳市能源环保有限公司（以下简称“环保公司”）是国内最早涉足垃圾焚烧处理的企业之一，主要致力于垃圾焚烧处理及其它环保设施的投资、建设、经营及设备的设计开发、制造、销售及推广应用。环保公司根据中国生活垃圾水份多、不可燃物含量高和热值低的特点，引进了具有世界先进水平的比利时西格斯公司垃圾焚烧炉和烟气净化技术，并设立了全国最大的垃圾焚烧技术设计研究所，专门从事引进技术国产化和垃圾焚烧技术的研究、开发。目前，由环保公司投资、建设、运营的深圳南山垃圾焚烧处理厂、深圳盐田垃圾焚烧处理厂、宝安垃圾焚烧处理厂已相继投产运行（见表2），日处理生活垃圾量达2450吨，占深圳市生活垃圾焚烧处理量的58%，位居全国第一。

表2 环保公司下属垃圾焚烧电厂明细

垃圾焚烧电厂	投资规模 (亿元)	装机容量 (MW)	日处理生活垃圾量(吨)
南山垃圾焚烧处理厂	3.62	1×12	2×400
盐田垃圾发电厂	2.33	1×6	2×225
宝安垃圾发电厂	5.7	2×12	3×400
合计	11.65	42	2450

资料来源：公司提供资料

综合来看，公司近三年装机容量增长较快，但受地区电力供求情势趋缓，燃料价格上涨等因素的影响，公司发电机组利用小时数有所减少，发电量小幅下降，但仍处于行业平均水平，公司生产经营正常；2006年，公司燃油机组比例下降，电源结构有所改善，但仍然较为单一，经营易受燃料价格波动的影响，且缺乏像水电

这样有国家政策鼓励和发电成本优势的清洁能源，公司的电源结构都待改善；垃圾发电具有很强的社会效益，随着城市的发展和环保要求的提高，未来公司的垃圾发电业务会有更广阔的发展空间。

3、市场竞争

目前公司绝大部分电力资产都在南方电网以内，南方电网是公司的主要目标市场。南方电网覆盖广东、广西、云南、贵州和海南五省（区），与华中、香港、澳门电网相连，供电面积约 100 万平方公里，服务人口约 2.2 亿。由于南方电网区域内的珠三角地区经济增长强劲，电力需求旺盛，上网电价及电力投资获利能力高于中国其他地方，因而成为了投资竞争的焦点。

竞争对手

目前，公司在南方电网区域内的主要竞争对手有以下几类：

一是以“华能国际”为代表的中央级企业。中央企业有着政策、资源、资本等禀赋，相对于地方电力企业，其在新项目开拓、核准方面优势巨大，已形成基地化开发电源项目的特点。

二是以“粤电集团”为代表的地方电力企业。地方电力企业如粤电集团、广州控股、贵州金元等，由于特定的区位优势，在南方电网中也占据一定的位置。

三是以“华润”为代表的香港企业。近几年港资企业在中国电力市场投资活跃，华润电力、中华电力等港资企业都积极参与了南方电网“西电东送”电源点的开发建设。

四是以“中广核”为代表的核电企业。目前，中国总共有 11 座核电站，分属中核集团和中广核集团。总部位于深圳的中广核集团因地缘优势，垄断南方电网区域内的核电项目。

竞争优势

与网内主要竞争对手相比，公司在以下方面具有较强竞争优势：

一是市场优势。公司主力电厂集中在珠江三角洲地区，是深圳电力市场的核心发电企业。

珠江三角洲地区由于电力市场需求旺盛等原因，上网电价处于全国较高的水平，因此公司主力电厂可以获得较高的上网电价；同时公司主力电厂均就近上网，输电成本低，有销售渠道等优势，在一定时期内具备抗击电力市场竞争风险的能力。

二是燃料成本及供应优势。公司拥有相对稳定的燃料供应。公司与国内大型燃煤供应商(如大同煤矿、神华集团)建立了长期、稳定的燃料供应关系，并且与这些供应商签订了一至三年期的长期供货协议，计划煤合同兑现率高于竞争对手，计划煤占总采购量较高。

三是经济效益优势。单位煤耗和厂用电率是体现电厂管理水平和机组运行水平的重要指标，直接影响电力公司的单位发电成本和盈利能力。与同行业竞争对手相比，公司的这两项指标均名列前茅，经营效率较高（见表3）。

表3 2006年主要发电集团供电煤耗和厂用电率比较

发电集团	供电标准煤耗 (克/kWh)	排名	厂用电率 (%)	排名
大唐发电	351	6	6.14	4
华能国际	318	1	5.80	2
华电国际	345	3	6.40	5
国电电力	348	5	5.99	3
中国电力	345	3	7.01	6
粤电集团	347	4	--	--
深能源集团	328	2	4.52	1

数据来源：上述公司网上公开资料

四是技术优势。公司现有电厂拥有及较为领先的发电技术及设备，主力电厂均为高参数、高效率机组，如9F级燃气—蒸汽联合循环机组、超临界燃煤发电机组和9E型燃气轮机发电机组等，是电力行业“十一五”计划中鼓励机型。

五是历史包袱轻。公司已投产的电力项目多为二十世纪九十年代建设，设备比较先进，

运营效率高，人员较为精简。

总体看，随着新机组的陆续投产，电力市场将成为一个买方市场，届时南方电网区域内不同机组、不同发电企业的竞争将会逐渐加剧。与大型电力集团相比，公司在电源资产分布和经营效率等方面处于优势。但是随着“竞价上网”、“西电东送”和电力市场化改革地进一步推进，地方电力企业所享有的优势（如上网电价高、地方电力市场需求旺盛、政府优惠政策等）将逐渐消失。公司作为地方电力集团，在市场竞争中，竞争实力的提高在很大程度上取决于未来公司获取新增电力资源、壮大规模和控制成本优势的能力。

4、未来发展

“十一五”期间，公司将继续坚持实施专业化发展战略，整合内外部资产、资源和业务，加强管控，立足深圳和珠江三角洲，面向南方电网，适度拓展战略区域，抓好重点项目建设，大力发展高参数、大容量、低耗高效、洁净燃烧技术的燃煤发电机组；积极参与核电发展计划；推进燃油电厂结构调整；加快推进滨海电厂、河源电厂、抽水蓄能电厂、东部电厂等重点项目建设；采取新建、扩建和并购等增长方式，抓住机遇、稳步发展电力主业；扶持垃圾发电和能源物流成长型企业的发展，保持和逐步扩大市场份额。

公司计划到2010年，总资产达到427亿元，其中净资产为205亿元；控股发电装机容量实现1000万千瓦，装机容量规模保持南方电网十强；年向深圳供电量为370亿千瓦时，占深圳全社会用电量的50%。表4列示了截至2006年底公司主要电力投资建设项目。

表4 截至2006年底公司主要电力投资建设项目

项目名称及简介	规模	总投资 (万元)	集团 股比	累计完成投资 (万元)	投资起止 年限
东部电厂一期	3×350MW	398431	100%	101525	2004-2007
河源电厂一期	2×600MW	545869	60%	17295	2005-2009
满洲里热电厂	2×200MW	194145	70%	26304	2003-2007
深圳抽水蓄能电站	4×300WM	425610	50%	9500	2005-2013
开封京源电厂	2×600MW	41371	43%	7749	2004-2008
宝安老虎坑垃圾发电厂	3×400吨焚烧炉	53994	--	45000	--

资料来源：公司提供资料

整体上市

为进一步优化公司治理结构，提升公司在资本市场的地位，公司目前正在积极运作A股整体上市。公司控股上市公司深圳能源投资股份有限公司（以下简称“深能源A”）计划向集团公司和华能国际定向发行新股，集团公司以资产作价入股，华能国际以现金认购，从而实现A股整体上市。

整体上市后，公司资产更加完整、清晰，资产规模和结构更加符合深圳电力投资建设的特点和要求，有利于增强公司的可持续发展能力。整体上市有助于解决公司内部机构重叠等制度性缺失问题，有利于公司建立和完善现代企业制度，增强财务信息透明度，从而进一步加强公司整体的运营效率和行业竞争力。

综合来看，公司近年来装机规模增长快速，装机容量已位列南方电网前茅，规模和经营效率优势明显。未来随着公司投资建设力度的加大和新增电力项目的陆续投产，预计“十一五”期间，公司电力生产规模仍将保持较高的增长速度；近年来燃料和运输成本的大幅上涨给公司的生产经营带来了一定压力，并且短期内这种成本上涨压力仍将存在；长期看，南方电网区域内的电力企业的竞争会日益激烈，大型电力集团的投资扩张和“西电东送”力度的加大对公司的电力生产和销售会带来长期的竞争压力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2004年～2006年度财务报表已经安永华明会计师事务所审计，并出具了无保留审计意见。

公司执行《企业会计准则》和《企业会计制度》及其补充规定，近三年报告期公司无发生重大会计政策、会计估计变更事项，公司合并范围的变化不大。近三年公司的财务报告可比性较强。

截至2006年底，公司（合并）资产总额247.98亿元，股东权益合计101.84亿元，少数股东权益45.15亿元；2006年实现主营业务收入97.55亿元，利润总额21.66亿元。

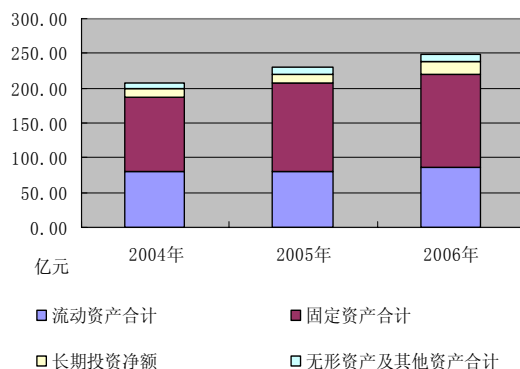
从公司本部报表看，截至2006年底，公司本部资产总额130.19亿元，其中长期投资占56.78%；负债总额29.03亿元，主要是长期借款，为22.77亿元；股东权益合计101.16亿元。2006年公司本部实现主营业务收入3.59亿元，获得投资收益9.59亿元，利润总额10.43亿元，经营活动产生的现金流量净额为1.74亿元。

公司对下属公司具备较强的控制力，本报告财务分析以合并报表数据为主。

2. 资产质量

2004年～2006年，公司资产总额年平均增长率为9.24%。从图3看，公司资产以固定资产和流动资产为主。截至2006年底，公司资产总额247.98亿元，其中流动资产合计占34.80%，固定资产合计占54.07%，长期投资、无形资产及其他资产所占比重很小，分别为7.32%和3.81%。

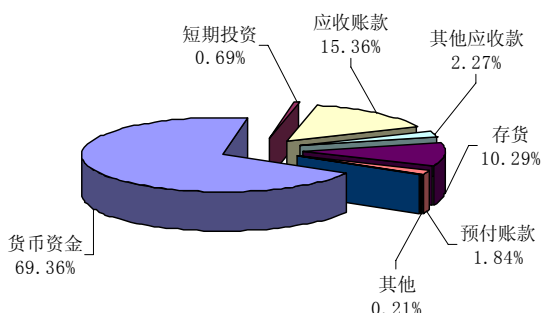
图3 资产构成情况



数据来源：2004、2005、2006年度公司财务年报

截至2006年底，公司流动资产为86.30亿元，从流动资产构成来看（见图4），公司货币资金十分充足，货币资金净额为59.85亿元，占流动资产的69.36%。近三年公司货币资金净额变化不大。

图 4 2006 年流动资产构成情况



数据来源：2006 年度公司财务年报

截至 2006 年底，公司应收账款余额为 13.25 亿元，占流动资产的 15.36%。应收账款主要为电网公司正常电量结算周期内的应收款，其中帐龄在一年以内的占 99.80%，三年以上的占 0.15%，公司根据不同的帐龄提取坏账准备，2006 年底提取坏帐准备余额 375.61 万元，坏账提取比较充分。应收账款前五名债务人累计欠款总金额占应收账款总额的 88.55%，债务人集中，债务人中无持有公司 5.00%或者以上表决权股份的股东单位。

截至 2006 年底，公司存货净额为 8.88 亿元，占流动资产 10.29%，主要是燃料，备品备件和房地产在建开发产品。2006 年底，公司已计提存货跌价准备 3267.96 万元。2004 年~2006 年，公司存货增幅较大，三年平均增长率为 23.39%，主要是公司发电量的增加和燃料价格的上涨，导致公司燃料存货的增加，以及公司从事的电力花园房地产开发成本的增加。

截至 2006 年底，公司长期投资净额为 18.16 亿元，占资产总额 7.32%，全部为长期股权投资。

公司固定资产主要是机器设备和房屋建筑物，截至 2006 年底，公司固定资产原值 207.33 亿元，累计折旧 88.06 亿元，固定资产减值准备 2.74 亿元，固定资产净额 116.53 亿元，成新率低；截至 2006 年底，公司在建工程和工程物资合计 17.56 亿元，主要为正在建设的电力项目及预付的大型设备款。

公司无形资产合计在资产总额中占比较小，2006 年底为 9.44 亿元，占资产总额 3.81%，主要是土地使用权和专有技术使用权。

总体看，公司资产构成合理，货币资金充足，对存货和应收款项提取了较充分的跌价和坏账准备，整体资产质量较好，资产流动性较强。

3. 负债与股东权益

2004 年~2006 年，公司股东权益年均增长率为 12.48%，主要来自于资本公积的增长和未分配利润的积累。少数股东权益年平均增长率为-7.55%。

截至 2006 年底，公司股东权益中，实收资本占 9.38%，资本公积占 31.86%，盈余公积和未分配利润分别占 37.28%和 21.95%，股东权益结构正常。

公司近两年新增资本公积主要是将以前挂在其他应收款里的政策性款项 5.89 亿元计入资本公积所致。

截至 2006 年底，公司负债总额为 101.00 亿元，其中流动负债占 46.09%，长期负债占 53.91%，负债结构变化不大。流动负债中，短期借款占比较大，为 59.52%。

从表 5 所反映的数据看，2004 年~2006 年，公司负债总额增长较快，三年平均增长率为 16.43%，主要是由于长期负债大幅增加所致。2004 年~2006 年公司发展迅速，投资项目和在建工程增多，其中一部分项目资金需要依靠外部借款解决，导致公司近三年长期负债增长较快，平均增长率为 39.08%，2006 年底达到 54.43 亿元，全部为长期银行借款。

2006 年底，公司资产负债比率为 40.73%，长期债务资本化比率为 27.02%，全部债务资本化比率为 36.81%。2006 年全国火电行业的资产负债率的标准值为 58.4%（数据来源：《二〇〇六年企业绩效评级标准值》），虽然近三年公司资产负债比率有所上升，但仍大幅低于行业平均标准，公司整体债务负担较轻。

表 5 债务构成

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
股东权益	80.50	93.13	101.84	12.48
少数股东权益	52.82	54.74	45.15	-7.55
短期债务	16.48	16.74	31.20	37.59
长期债务	28.14	41.05	54.43	39.08
负债总额	74.51	82.21	101.00	16.43
资产总额	207.82	230.08	24.80	9.24
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
长期债务资本化比率	17.43	21.37	27.02	23.52
全部债务资本化比率	25.08	28.10	36.81	31.85
资产负债比率	35.85	35.73	40.73	38.25

数据来源：2004、2005、2006年度公司财务年报

4. 盈利能力

从表 6 看，近三年公司主营业务收入和主营业务利润均呈现增长态势，三年平均增长率分别为 9.95%和 2.84%，但主营业务利润增长速度明显低于主营业务收入。受到发电燃料成本上涨等不利因素的影响，公司主营业务利润率逐年下降。近三年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率平均值分别为 27.00%、10.29%和 12.62%。从整个行业的角度来看，火力发电企业的主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率的标准值为 13.50%、5.1%和 5.7%（数据来源：《二〇〇五年企业绩效评级标准值》），公司这三项盈利指标均明显优于行业标准值，显示出较强的盈利能力。

表 6 盈利能力

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	80.69	93.86	97.55	9.95
主营业务利润	23.94	25.31	25.32	2.84
利润总额	20.82	22.10	21.66	2.00
净利润	10.98	11.77	12.42	6.34
利息支出	1.43	2.86	3.81	63.03
少数股东权益	52.82	54.74	45.15	-7.55
股东权益	80.50	93.13	101.84	12.48
全部债务	44.62	57.79	85.63	38.53
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
主营业务利润率	29.67	26.97	25.96	27.00
总资本收益率	11.14	10.70	9.71	10.29
净资产收益率	13.64	12.64	12.19	12.62

数据来源：2004、2005、2006年度公司财务年报

总体看，公司主营业务收入规模较大，盈利能力较强，未来随着在建电力项目的建成投产，公司盈利规模有望进一步扩大。我们也注意到，公司盈利能力受燃料价格波动的影响较大，短期内国内燃煤价格仍将呈上涨态势，公

司未来盈利水平会受到负面影响。

5. 现金流量

从表 7 看，随着经营规模的不断增长，2004 年~2006 年，公司经营活动产生的现金流入逐年增长，年平均增长率为 9.34%。截至 2006 年底，公司经营活动产生的现金流量净额为 27.42 亿元，三年平均增长 1.29%，变化不大。总体看，公司经营活动产生的现金流量净额规模较大，现金流状况较好。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比率较稳定，2006 年现金收入比率分别为 113.75%，现金回流质量好，且经营活动获取现金的能力较强。

2006 年，公司投资力度继续加大，投资活动产生的现金流量净额的绝对值也相应增加，公司投资活动产生的现金流量净额为-35.85 亿元，绝对值同比增加 39.12%。

表 7 现金流量

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	92.80	110.23	110.95	9.34
经营活动现金流入小计	95.49	114.46	115.69	10.07
经营活动产生的现金流量净额	26.73	27.38	27.42	1.29
投资活动产生的现金流量净额	-30.86	-25.77	-35.85	7.78
筹资活动产生的现金流量净额	6.43	-0.56	9.97	24.50
现金及现金等价物净增加额	2.30	1.04	1.55	-17.81
筹资活动前现金流量净额	-4.13	1.61	-8.43	42.79
现金收入比率 (%)	115.00	117.43	113.75	115.10

数据来源：2004、2005、2006年度公司财务年报

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入几乎全部为借款所收到的现金，2006 年公司筹资活动现金流入规模在 2005 年出现回落的基础上，再次大幅增加，三年年均增长率为 20.60%，主要是由于 2006 年公司长短期借款增加所致；现金流出主要为偿还债务和分配利润所支付的现金，三年平均年增长率为 17.49%，主要是由于偿还债务所支付的现金增长较快所致。

综合来看，公司现金流规模较大，且经营

获取现金的能力较强，整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率和速动比率有所波动。截至 2006 年底，流动比率和速动比率分别为 185.36% 和 166.29%，近三年平均值为 185.61% 和 167.21%，公司流动资产以货币资金为主，实际短期偿债能力强（见表 8）。

表 8 偿债能力

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产	80.05	80.13	86.30	3.83
流动负债	46.37	41.16	46.56	0.20
折旧	11.99	8.09	9.38	-11.56
利息支出	1.43	2.86	3.81	63.03
利润总额	20.82	22.10	21.66	2.00
EBITDA	34.36	33.40	35.48	1.62
筹资活动前现金流量净额	-4.13	1.61	-8.43	42.79
总债务	44.62	57.79	85.63	38.53
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
流动比率 (%)	172.63	194.70	185.36	185.61
速动比率 (%)	160.06	173.51	166.29	167.21
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-2.88	0.56	-2.21	-1.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	23.95	11.69	9.30	12.95
债务保护倍数 (倍)	0.52	0.35	0.26	0.34
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.09	0.03	-0.10	-0.06

数据来源：2004、2005、2006 年度公司财务年报

从长期偿债能力指标看，2004 年~2006 年，公司的 EBITDA 利息倍数呈快速下降趋势。2006 年 EBITDA 利息倍数为 9.30 倍，较 2004 年下降了 14.65 倍，但利息支付能力依然处于较高水平。由于近三年公司银行借款规模大幅增加，导致利息支出持续增长，而同期受采购成本上涨等因素影响，公司利润总额增幅较小，所以导致近三年公司 EBITDA 利息倍数持续下降；近三年公司的债务保护倍数也出现下降，2006 年，债务保护倍数为 0.26 倍，公司对全部债务的保护能力较强。

公司 2006 年 EBITDA、经营活动产生的现金流量净额，分别是本期 5 亿元公司债券的 7.10 倍、5.48 倍，覆盖程度较高。预计公司未来几年的经营业绩继续保持良好，因此公司对本期

债券的偿还能力强。

截至 2006 年底，公司未提供对外担保。

公司已与多家商业银行建立有稳固的合作关系，截至 2006 年底，公司本部共获银行授信总额 47.8 亿元，已使用额度 16.0 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司控股上市公司深能源 A，直接融资渠道畅通。总体看，公司的综合融资能力强。

七、债权保护条款分析

1. 担保条款分析

本期债券由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）授权深圳市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。由于建设银行实行一级法人体制，本期债券的实际担保人为建设银行。

2. 担保人概况

中国建设银行股份有限公司前身是 1954 年成立的中国人民建设银行，后者在 1996 年更名为中国建设银行，是中国四大国有控股商业银行之一。经中国银监会批准，原中国建设银行于 2004 年 9 月成立中国建设银行股份有限公司，承继了原中国建设银行的商业银行业务和相关的资产和负债。建设银行在 2005 年先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人公司等国际战略投资者之后，于同年 10 月在香港上市，成为中国四大商业银行首家在海外上市的银行。

建设银行的主要股东持股比例为：中央汇金投资有限责任公司持股 61.48%、中国建银投资有限公司持股 9.21%、美国银行持股 8.52%、淡马锡间接持股 6.04%（包括亚洲金融控股持股的 5.88%）。

截至 2005 年底，建设银行在中国内地设有 13977 个分支机构，并在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京及首尔设有分行，在伦敦、纽约设有代表处，拥有员工 30 多万人。

资产总额 45857.42 亿元；负债总额 42980.65 亿元；所有者权益为 2875.79 亿元；2005 年经营收入 1287.14 亿元；税前利润 553.64 亿元，净利润 470.96 亿元。

3. 担保人行业分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006 年底，银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元，约占全部金融资产的 73.25%。截至 2007 年 3 月底，我国共有各类银行业金融机构 3 万多家。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为 51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到 16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

从 2003 年开始，我国经济增长一直在 10% 左右平台上运行，2006 年 GDP 总量 20.94 万亿元，增长率为 10.7%。这个时期，信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施，有效地避免了经济运行由偏快转向过热，以保持经济平稳增长。2007 年有利于我国经济发展的积极因素仍将占主导地位，预计国民经济仍将保持平稳发展。

国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下，再加上国家对银行业的大力支持，监管力度的加大、监管水平的提高，以及银行业自身的努力，我国银行业资产质量持

续提升，资本充足率不断提高。截至 2006 年底，国内主要商业银行（指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元，比年初减少 494.6 亿元；不良贷款率为 7.51%，比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不仅总体上保持不良贷款余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家，比 2006 年增加 47 家，达标率为 66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%，比 2005 年末提高 2.3 个百分点。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾，未来的几年对银行的发展至关重要。

4. 担保人长期信用分析

建设银行是我国主要商业银行之一，在银行业中具有重要的地位，可以获得中央政府的强力支持。

公司治理及战略分析

建设银行通过股改，引入国内外战略投资者，形成了多元化的股权结构，有力地推动了公司治理结构的完善，使股东大会、董事会、监事会和高管层权责更加明确并有效地相互制衡。2005 年 10 月，建设银行在香港成功上市，表明建设银行治理结构和内控机制建设取得良好进展。

建设银行围绕“以客户为中心”的经营理

念，不断加强产品和服务创新。建设银行重点发展沿海主要城市，将资源向沿海地区集中，并加快发展中国内陆各省会城市，并积极稳妥地开展海外扩张。为实现长期发展的战略目标，建设银行正在加快业务结构调整，优先发展中心城市，通过自设海外机构和并购发展海外业务。总体来看，建设银行远景明确，战略制定符合公司、行业和市场发展的规律。

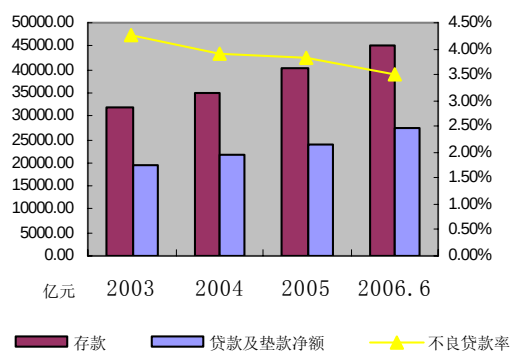
业务发展

2003-2005 年，建设银行贷款及垫款净额年均复合增长率为 11.02%；存款年均复合增长率 11.96%。截至 2006 年 6 月底，贷款及垫款净额 27449.27 亿元，比 2005 年底增加 14.59%；存款余额 44915.66 亿元，比 2005 年底增加 12.12%。

在存款方面，中国经济的持续增长，公众可支配收入增加，以及存款利率上升等因素，人民币存款特别是定期存款大幅上升。

在贷款方面，建设银行实施行业发展战略，加大对能源、交通运输和石油化工等行业的支持力度，同时控制向钢铁、电解铝、水泥等产能过剩行业的信贷投放，逐步从产能严重过剩的行业中退出。通过对信贷投放结构的调整，建设银行不良贷款率从 2003 年底的 4.27% 下降到 2005 年底的 3.84%，2006 年 6 月底，不良贷款率为 3.51%，比 2005 年底下降 0.33 个百分点。

图 5 建设银行存贷款业务发展



数据来源：建设银行 2005 年年报和 2006 年中期报告

注：贷款及垫款总额减去贷款及垫款减值准备

不良贷款率 = 贷款及垫款减值准备除以不良贷款

总体看，建设银行近年来存贷款业务稳步增长，不良贷款率逐年下降。在国家加强宏观经济调控前提下，建设银行将会进一步调整信贷结构和信贷投放总量。

资产质量

2003-2005 年，建设银行资产总额年均复合增长率为 13.54%。截至 2006 年 6 月底，建设银行资产总额 51,662.42 亿元，比 2005 年底增加 12.66%，以贷款和投资为主。

2006 年 6 月底，贷款及垫款总额为 28153.68 亿元，其中正常类贷款占比 86.8%，不良贷款额 986.96 亿元，占比 3.51%，比 2005 年底增加 42.27 亿元。贷款减值准备覆盖率为 71.37%，比 2005 年底提高 4.59 个百分点。

总体看，建设银行资产规模稳步扩大，不良贷款较低，贷款减值准备覆盖率提高，但值得关注的是不良贷款余额有所增加。

盈利能力

2003-2005 年，建设银行经营收入年均复合增长率 10.64%。建设银行加强成本控制，成本收入比逐年下降，净利润年均复合增长率 44.57%。

表 9 建设银行经营指标

指标	2003 年	2004 年	2005 年
经营收入(亿元)	986.04	1139.76	1287.14
净利润(亿元)	225.33	490.40	470.96
成本收入比	51.46%	46.87%	45.13%
调整后平均资产回报率	—	0.90%	0.92%
调整后平均股东权益回报率	—	17.99%	17.70%

数据来源：建设银行 2005 年年报

注：成本收入比 = 一般及行政费用 ÷ 经营收入

调整后平均资产回报率及平均股东权益回报率是按调整后净利润计算所得，调整后净利润是指扣除中国政府给予建设银行作为重组一部分的所得税税收优惠，相关调整后指标按此计算所得。

2006 年上半年实现收入 708.64 亿元，比 2005 年同期增长 12.62%。其中净利息收入 652.85 亿元，占经营收入的 92.13%。

总体而言，建设银行盈利能力强且稳定。

资本充足性及偿债能力

建设银行资产流动性充裕，短期支付能力强。截至 2006 年 6 月底，建设银行人民币资产流动性比例为 64.43%，外币资产流动性比例为 133.38%。

建设银行经营活动产生的现金能力逐年提高。2005 年度，建设银行的经营产生的现金流入净额为 3034.44 亿元，比 2004 年增加 1850.92 亿元。2006 年上半年，建设银行经营活动产生的现金流入净额为 2507.05 亿元，占 2005 年经营活动产生现金流入净额的 82.62%。

建设银行通过股改上市，发行次级债券，资本金得到充实。2004 年底资本充足率为 11.29%，截至 2006 年 6 月底，建设银行资本充足率为 13.15%，比 2004 年提高 1.86 个百分点。

总体看，通过股改、上市，建设银行由国有独资银行成为一家公众持股的银行。虽然股权结构发生了变化，但政府仍是绝对控股的股东，并没有影响建设银行在我国银行业中重要地位。

股改后，建设银行不断地完善和健全法人治理结构和内部控制制度，在公司治理建设方面取得了良好进展。

在良好的公司治理机制下，建设银行以先进经营理念为指导，各项业务稳健发展，经营效益稳步提高，资产规模、营业收入及利润稳步增长，资产质量和资本充足率持续提高。

经联合资信评估有限公司评定，建设银行 2007 年主体长期信用级别为 AAA。

5. 本期债券的担保能力分析

公司本次申请发行 5 亿元公司债券，本期债券余额仅占建设银行 2006 年 6 月底资产总额的 0.01%、贷款总额的 0.02%，占其所有者权益的 0.16%，占 2005 年全年营业收入的 0.39%、2006 年上半年营业收入的 0.71%，所占比例很低，立即偿还本期债券对建设银行的影响很小。建设银行本期债券提供无条件不可撤销连带

责任的担保，整体担保实力很强，可有效提升本期企业债的信用状况。

八、综合评价

公司是深圳市属大型能源类集团化企业，是深圳市电能的主要供给者，社会经济地位突出，可以得到政府的大力支持；公司法人治理结构完善，管理风险较小；公司控股装机容量较大，但电源结构较为单一，经营易受燃料价格波动的影响；公司资产规模较大，资产质量良好，盈利能力较强，现金流状况良好，整体债务负担较轻。本期债券由中国建设银行股份有限公司授权其深圳市分行提供担保，对本期债券的信用水平提升作用大。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	586431.82	583124.27	598545.06	1.03
短期投资	7419.08	6537.45	5916.15	-10.70
应收票据				
应收股利	155.55	15.50	24.80	-60.07
应收利息			40.78	
应收账款	98906.00	101896.70	132527.17	15.76
其他应收款	9808.29	12023.76	19586.62	41.31
预付账款	38626.96	9154.06	15848.73	-35.95
应收补贴款				
存货	58292.26	87204.22	88757.39	23.39
待摊费用	878.15	1321.78	1704.49	39.32
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	800518.11	801297.82	862951.19	3.83
长期投资				
长期股权投资	125917.95	127781.40	181597.89	20.09
长期债权投资				
长期投资合计	125917.95	127781.40	181597.89	20.09
固定资产				
固定资产原值	1594632.71	1774422.44	2073278.43	14.02
减：累计折旧	729803.85	793098.21	880567.55	9.84
固定资产净值	864828.87	981324.23	1192710.88	17.44
固定资产净值减值准备	22974.17	22483.16	27381.18	9.17
固定资产净额	841854.70	958841.07	1165329.70	17.65
工程物资	68961.43	94275.52	19635.18	-46.64
在建工程	152236.98	217098.74	155930.24	1.21
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	1063053.11	1270215.34	1340895.12	12.31
无形资产及其他资产				
无形资产	7314.94	6603.24	5682.19	-11.86
开办费	7333.81	0.00	0.00	-100.00
长期待摊费用	74078.08	6760.05	1409.40	-86.21
其他长期资产		88154.57	47853.39	
股权分置流通权			39454.25	
无形资产及其他资产合计	88726.82	101517.87	94399.24	3.15
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	2078215.99	2300812.42	2479843.44	9.24

附件 1-2 合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	144330.00	144357.41	277100.00	38.56
应付票据				
应付帐款	65897.68	57051.96	41138.77	-20.99
预收帐款	14794.57	2755.49	4241.17	-46.46
应付工资	1044.41	2109.08	2391.68	51.33
应付福利费	15609.20	17725.15	20076.40	13.41
应付股利			158.45	-
应交税金	28142.37	19125.44	19811.34	-16.10
其他应交款	465.50	401.81	332.99	-15.42
其他应付款	157200.11	126528.11	44898.71	-46.56
预提费用	15617.83	18129.85	20118.32	13.50
一年内到期的长期负债	20500.00	23000.00	34920.00	30.51
其他流动负债	120.00	377.82	377.82	77.44
流动负债合计	463721.67	411562.12	465565.65	0.20
长期负债				
长期借款	281376.72	410496.16	544311.29	39.08
应付债券				
长期应付款				
专项应付款			150.00	
其他长期负债				
长期负债合计	281376.72	410496.16	544461.29	39.10
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	745098.39	822058.28	1010026.94	16.43
少数股东权益	528157.82	547423.36	451452.59	-7.55
所有者权益				
实收资本	95555.56	95555.56	95555.56	0.00
资本公积	258236.27	304743.18	324424.83	12.09
盈余公积	306918.55	351649.11	379629.77	11.22
其中：公益金	96937.48	111948.39		-100.00
未确认投资损失			-4126.14	
未分配利润	144618.91	179839.90	223545.50	24.33
外币报表折算差额	-369.51	-456.97	-665.60	34.21
所有者权益合计	804959.77	931330.78	1018363.91	12.48
负债及所有者权益合计	2078215.99	2300812.42	2479843.44	9.24

附件 2 合并利润及利润分配表

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	806922.89	938644.16	975455.75	9.95
主营业务收入净额	806922.89	938644.16	975455.75	9.95
减：主营业务成本	560815.01	678964.47	715765.58	12.97
主营业务税金及附加	6690.21	6571.99	6470.51	-1.66
二、主营业务利润	239417.67	253107.70	253219.66	2.84
加：其他业务利润	1152.44	1428.62	2129.75	35.94
减：存货跌价损失				
营业费用	1414.01	1755.31	1998.81	18.89
管理费用	30873.47	30557.69	32017.02	1.84
财务费用	6238.10	12145.27	20339.97	80.57
三、营业利润	202044.53	210078.06	200993.62	-0.26
加：投资收益	8180.21	1830.64	1742.03	-53.85
补贴收入	1243.57	7906.27	18560.57	286.33
营业外收入	738.65	1756.11	1810.74	56.57
减：营业外支出	4011.61	575.84	6519.73	27.48
四、利润总额	208195.35	220995.24	216587.22	2.00
减：所得税	24261.95	29514.40	32971.61	16.58
减：少数股东损益	74145.96	73769.83	63582.38	-7.40
加：未确认的投资损失			4126.14	
五、净利润	109787.45	117711.00	124159.37	6.34
加：年初未分配利润	132744.01	154338.38	179839.90	16.40
六、可供分配的利润	242531.46	272049.38	303999.28	11.96
减：提取法定盈余公积	23072.98	26412.07	15747.03	-17.39
提取法定公益金	12417.23	13357.12		-100.00
七、可供股东分配的利润	207041.25	232280.20	288252.25	17.99
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
提取任意盈余公益金			12233.62	
提取职工奖励及福利基金	2422.34	2440.29	2473.13	
应付普通股股利	60000.00	50000.00	50000.00	-8.71
八、未分配利润	144618.91	179839.90	223545.50	24.33

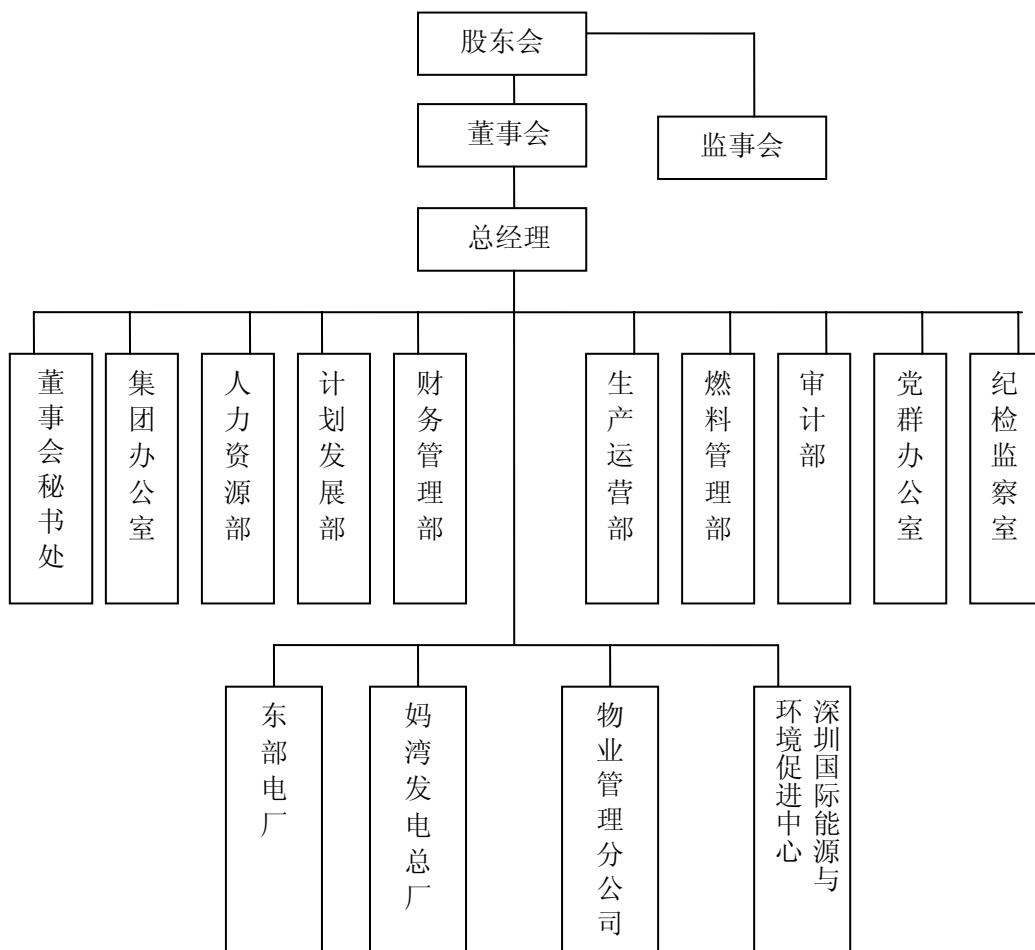
附件 3-1 合并现金流量表
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	927990.62	1102274.50	1109535.87	9.34
收到的税费返还	1854.52	609.01	1242.79	-18.14
收到的其他与经营活动有关的现金	25061.65	41758.89	46082.48	35.60
现金流入小计	954906.79	1144642.40	1156861.14	10.07
购买商品、接受劳务支付的现金	495160.25	662229.43	678997.15	17.10
支付给职工以及为职工支付的现金	39230.74	36726.85	41031.00	2.27
支付的各项税费	119440.65	143504.80	133516.14	5.73
支付的其他与经营活动有关的现金	33823.57	28370.92	29117.96	-7.22
现金流出小计	687655.22	870832.01	882662.26	13.30
经营活动产生的现金流量净额	267251.57	273810.39	274198.88	1.29
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	10080.81	6960.38	45.51	-93.28
取得投资收益所收到的现金	14919.69	8081.43	1521.53	-68.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	5772.43	5344.14	6804.56	8.57
收到的其他与投资活动有关的现金	22604.64	21252.75	104506.09	115.02
现金流入小计	53377.56	41638.70	112877.69	45.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	298875.76	293219.74	173115.50	-23.89
投资所支付的现金	30470.85	5950.49	2085.15	-73.84
购买子公司股权所支付的现金			151993.66	
支付的其他与投资活动有关的现金	32628.18	187.39	144183.35	110.21
现金流出小计	361974.79	299357.62	471377.66	14.12
投资活动产生的现金流量净额	-308597.23	-257718.93	-358499.96	7.78
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	14936.74	2845.05		-100.00
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	427683.82	389517.30	622000.00	20.60
收到的其他与筹资活动有关的现金	103.62	100.97	80.45	-11.89
现金流入小计	442724.18	392463.32	622080.45	18.54
偿还债务所支付的现金	238457.10	258089.90	343875.62	20.09
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	139696.48	139768.71	171328.29	10.74
偿付利息所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	241.76	173.16	7169.01	444.55
现金流出小计	378395.34	398031.76	522372.92	17.49
筹资活动产生的现金流量净额	64328.85	-5568.44	99707.53	24.50
四、汇率变动对现金的影响	14.46	-51.16	130.77	200.73
五、现金及现金等价物净增加额	22997.65	10471.85	15537.22	-17.81

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	109787.45	117711.00	124159.37	6.34
加：少数股东损益	74145.96	73769.83	63582.38	-7.40
计提的坏帐准备或转销的坏帐	19375.20	-688.96	5193.02	-48.23
固定资产折旧	119881.47	80929.53	93776.06	-11.56
无形资产摊销	1002.65	958.87	921.02	-4.16
长期待摊费用摊销	212.06	2583.46	5417.86	405.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
待摊费用减少(减:增加)	-407.58	-443.63	-382.71	-3.10
预提费用增加(减:减少)	3928.48	-685.08	1988.47	-28.85
固定资产报废损失	168.44	-260.28	-1186.17	
财务费用	12702.67	18412.49	28200.18	49.00
投资损失(减:收益)	-14919.69	-1952.22	-1694.43	-66.30
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-31487.44	-28911.96	-1553.18	-77.79
经营性应收项目的减少(减:增加)	-58559.34	32685.64	-51933.61	-5.83
经营性应付项目的增加(减:减少)	31421.25	-20298.30	11836.75	-38.62
经营性活动产生的现金流量净额	267251.57	273810.39	278325.02	2.05
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	569213.82	579685.68	595222.90	2.26
减：货币资金的期初余额	546216.18	569213.82	579685.68	3.02
现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	22997.65	10471.85	15537.22	-17.81

附件 4 公司组织结构图



附件 5 公司控股和参股子公司一览表

类 别	名 称	股权比例
控股子公司 (8 家)	安徽省铜陵深能发电有限公司	70.00%
	深圳市广深沙角 B 电力有限公司	64.77%
	深圳能源投资股份有限公司	50.19%
	珠海深能洪湾电力有限公司	40.00%
	深圳市能源环保有限公司	30.00%
	深圳市能源运输有限公司	100.00%
	惠州深能投资控股有限公司	100.00%
	深圳能源（香港）国际有限公司	100.00%
参股公司 (21 家)	深圳妈湾电力有限公司	34.00%
	深圳南山热电股份有限公司	10.80%
	深圳市西部电力有限公司	31.00%
	国电深能四川华蓥山发电有限公司	49.00%
	开封京源发电有限责任公司	43.00%
	深圳月亮湾油料港务公司	24.00%
	深圳美视电厂有限公司	10.00%
	深圳协孚供油有限公司	20.00%
	广东大鹏液化天然气有限公司	4.00%
	广东电力发展股份有限公司	0.03%
	深圳市国能物业管理有限公司	31.00%
	永诚财产保险股份有限公司	10.00%
	国泰君安证券股份有限公司	2.53%
	国泰君安投资管理股份有限公司	2.58%
	交通银行股份有限公司	0.04%
	深圳市雷天动力电池股份有限公司	10.00%
	深圳市粤银投资有限公司	20.51%
	深圳信和实业有限公司	19.44%
	深圳市万维通科技有限责任公司	5.00%
	中能联合电力燃料有限公司	1.80%
	中能燃料配送有限公司	3.00%

附件6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

关于深圳市能源集团有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

深圳市能源集团有限公司（以下简称“深能源集团”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深能源集团如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深能源集团的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现深能源集团出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如深能源集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深能源集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送能源集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十八日

